

MESTRADO
CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS
EMPRESARIAIS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO
DISSERTAÇÃO

A RELAÇÃO ENTRE MEDIDAS NÃO FINANCEIRAS E A
PERFORMANCE DAS EMPRESAS: O CASO DA
SATISFAÇÃO DOS COLABORADORES E DOS CLIENTES

ANA MARGARIDA SILVA DIAS

OUTUBRO - 2016

MESTRADO
CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS
EMPRESARIAIS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO
DISSERTAÇÃO

A RELAÇÃO ENTRE MEDIDAS NÃO FINANCEIRAS E A
PERFORMANCE DAS EMPRESAS: O CASO DA
SATISFAÇÃO DOS COLABORADORES E DOS CLIENTES

ANA MARGARIDA SILVA DIAS

ORIENTAÇÃO:

PROFESSORA DOUTORA SOFIA MORAIS LOURENÇO

OUTUBRO - 2016

RESUMO

Este estudo analisa a relação entre medidas não financeiras e a performance financeira das empresas. Mais especificamente, tem como objetivos determinar se medidas não financeiras relacionadas com a satisfação dos clientes e com a satisfação dos colaboradores estão associadas à rentabilidade das organizações. É ainda pretendido perceber se existe uma relação imediata ou se as medidas não financeiras em estudo têm um efeito positivo na rentabilidade apenas em períodos seguintes. O estudo é composto por uma amostra de 335 empresas portuguesas de diferentes sectores, para o período amostral de 2011 a 2014. A amostra inclui empresas que foram premiadas com a distinção de Superbrand e Melhor Empresa Para Trabalhar e empresas que não foram premiadas e que podem ser equiparadas às vencedoras. Os testes empíricos sugerem que não existe uma relação entre as medidas não financeiras relacionadas com os colaboradores e com os clientes com a rentabilidade no período corrente. No entanto, foi comprovada a relação entre as medidas não financeiras relacionadas com os colaboradores e com os clientes e a rentabilidade do período seguinte. Este resultado sugere que as medidas não financeiras relacionadas com os colaboradores e com os clientes são *leading indicators* da performance financeira das empresas.

Palavras-chave: performance financeira; medidas não financeiras; satisfação dos colaboradores; satisfação dos clientes.

ABSTRACT

This study analyses the relation between non-financial measures and firms' financial performance. The goal is to determine whether employee satisfaction and customer satisfaction are related with profitability. Furthermore, this study investigates whether there is a lag in this relation. This research uses data from 335 Portuguese firms from different sectors for the time period 2011-2014. The sample includes firms awarded with the Superbrand and Best Company to Work distinctions, as well as comparable firms which did not receive such awards. The empirical tests fail to find a relation between employee and customer satisfaction and current period profitability. Nevertheless, a one year lag effect was identified, as results show a positive relation between non-financial measures and the next year profitability. This result suggests that employee and customer satisfaction are leading indicators of firms' financial performance.

Keywords: financial performance; non-financial measures; employee satisfaction; customer satisfaction.

AGRADECIMENTOS

À minha orientadora, Professora Doutora Sofia Lourenço, pela disponibilidade, paciência, orientação, motivação e principalmente pelos conselhos e sugestões que me foi concedendo ao longo destes meses.

À Informa D&B, pela rápida cedência dos dados, fundamentais para a conclusão deste estudo.

À jornalista Sandra Ribeiro da revista EXAME, pelos esclarecimentos relativos ao estudo referente às MEPT.

Ao Carlos, o meu companheiro de biblioteca e de tudo o resto, por todas as críticas, pelo companheirismo e todo o carinho.

Aos meus pais e à minha irmã, pelo apoio incondicional, por acreditarem sempre em mim e pelos valores que me transmitiram.

ÍNDICE

RESUMO.....	i
ABSTRACT	ii
AGRADECIMENTOS	iii
LISTA DE TABELAS	vi
LISTA DE ANEXOS	vii
LISTA DE ABREVIATURAS.....	viii
1. INTRODUÇÃO	1
2. REVISÃO DA LITERATURA	4
2.1. <i>Uso de medidas não financeiras na avaliação da performance</i>	<i>4</i>
2.2. <i>Satisfação dos colaboradores.....</i>	<i>8</i>
2.3. <i>Satisfação dos clientes.....</i>	<i>12</i>
3. METODOLOGIA.....	17
3.1 <i>Descrição dos Dados e da Amostra</i>	<i>17</i>
3.2. <i>Modelo Empírico</i>	<i>20</i>
3.3. <i>Variáveis.....</i>	<i>21</i>
3.3.1. <i>Variável dependente</i>	<i>21</i>
3.3.2. <i>Variáveis independentes</i>	<i>21</i>
3.3.3. <i>Variáveis de Controlo</i>	<i>22</i>
4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS	24
4.1. <i>Estatísticas Descritivas.....</i>	<i>24</i>
4.2. <i>Matriz de Correlação</i>	<i>24</i>

<i>4.3. Igualdade de Médias</i>	<i>25</i>
<i>4.4. Resultados do Modelo Empírico.....</i>	<i>26</i>
<i>4.5. Análise de Robustez.....</i>	<i>31</i>
<i>4.6. Análise Adicional.....</i>	<i>31</i>
5. CONCLUSÕES, LIMITAÇÕES E INVESTIGAÇÃO FUTURA	33
<i>5.1. Principais conclusões do estudo</i>	<i>33</i>
<i>5.2. Limitações e pistas de investigação futura.....</i>	<i>34</i>
REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICAS.....	36
ANEXOS	42

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Mensuração das variáveis estudadas.....	23
Tabela 2 - Estatísticas descritivas para as variáveis do modelo	24
Tabela 3 – Matriz de correlação das variáveis contínuas do modelo	25
Tabela 4 – <i>t-test</i> de igualdade de médias	25
Tabela 5 – Resultados da regressão linear: Modelo (i).....	26
Tabela 6 – Resultados da regressão linear: Modelo (i) com <i>fixed effects</i> e <i>random effects</i>	28
Tabela 7 – Resultados da regressão linear: Modelo (ii)	29
Tabela 8 – Resultados da regressão linear dos modelos da análise adicional	32

LISTA DE ANEXOS

Anexo 1 – Descrição da amostra, agrupada por atividades (secção de CAE).....	42
---	----

LISTA DE ABREVIATURAS

BSC – *Balanced Scorecard*.

CAE – Classificação Portuguesa de Atividades Económicas Por Ramos de Atividade.

CEO – *Chief Executive Officer*.

EBIT - *Earnings Before Interest and Taxes*.

EBITDA - *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*.

EU – União Europeia.

FE – *Fixed Effects*.

I&D – Investigação e desenvolvimento.

MEPT – Melhores Empresas Para Trabalhar.

OLS - *Ordinary Least Squares*.

RE – *Random Effects*.

RH – Recursos Humanos.

ROA – *Return on Assets*.

ROE – *Return on Equity*.

SB – Superbrand.

VIF - *Variance Inflation Factor*.

1. INTRODUÇÃO

Na economia atual, é cada vez mais difícil uma empresa destacar-se das concorrentes. De modo a atingir uma boa performance financeira é necessário que as empresas combinem um conjunto variado de características. Neste sentido, o paradigma da gestão e da avaliação de desempenho tem vindo a sofrer uma profunda alteração, com as equipas de gestão a já não se focarem apenas nos indicadores financeiros (Abdel-Maksoud, Dundade e Luther, 2005; Kotane e Kuzmina-Merlino, 2011). Assim, os indicadores não financeiros têm vindo a conquistar seguidores devido às suas vantagens face a indicadores financeiros, que utilizam meramente rácios financeiros e indicadores numéricos retirados das demonstrações financeiras.

A inclusão de medidas não financeiras no modelo de avaliação de performance sugerido por Kaplan e Norton (1992) e a crescente importância do capital intelectual e outros ativos intangíveis vieram acentuar a inclusão deste tipo de medidas nos modelos de avaliação de performance das empresas (Chenhall e Langfield-Smith, 2007).

Vários estudos mostram a relação entre a utilização de medidas não financeiras e performance. Por exemplo, Heskett, Jones, Loveman, Sasser e Schilesinger (1994) mostram que indicadores não financeiros, relacionados com os colaboradores e com os clientes, potenciam o lucro das empresas.

Rucci, Kirn e Quinn (1998) investigaram o caso da recuperação financeira de uma conhecida empresa de retalho americana, a Sears. A equipa de gestão da Sears, em resposta a avultadas perdas, mudou drasticamente a estratégia e a cultura da empresa. A empresa passou a focar-se em fatores como os colaboradores e os clientes. A importância dos rácios financeiros foi substituída por medidas como a satisfação e retenção de clientes

e colaboradores. Os objetivos de cariz financeiros foram substituídos por metas não financeiras, como por exemplo, tornar a empresa num “local apelativo para se trabalhar, para comprar e para investir”, Rucci et al, 1998. Esta mudança de estratégia deu frutos e a Sears passou, no espaço de três anos, de avultadas perdas para avultados ganhos (Rucci et al, 1998).

A relação entre a performance das empresas e medidas relacionadas com os clientes e com os colaboradores tem sido objeto de vários estudos, que apresentam resultados contraditórios. Por exemplo, Bernhardt, Donthu e Kennett (2000), Chi e Gursoy (2009) e os investigadores do centro de estudos avançados da universidade de Cornell (2010) apontam para a inexistência de associação entre performance e medidas não financeiras relacionadas com clientes e colaboradores. Por sua vez, Tornow e Wiley (1991) apresentam uma associação negativa entre a satisfação dos colaboradores e a performance financeira da empresa. Por oposição, Hetana (2015) e Huang, Meschke e Guthrio (2015) demonstram empiricamente a associação positiva entre a satisfação dos colaboradores e a performance financeira.

Existem ainda autores que sugerem uma relação mais complexa entre a performance financeira e medidas relacionadas com clientes. Por exemplo, Heskett et al (1994), Rust, Stewart, Miller e Pielack (1996) e Yee, Yeung e Cheng (2008) sugerem uma relação indireta entre performance financeira e medidas não financeiras.

Heskett et al (1994), Anderson, Fornell e Lehmann (1994), e Banker, Potter e Srinivasan (2005) apresentam nos seus estudos evidências empíricas para a associação positiva entre a satisfação dos clientes e a performance financeira da empresa. Ittner e Larcker (1994) concluem no seu estudo o mesmo que os autores referenciados anteriormente, no entanto, estes usam uma metodologia mais próxima da utilizada no

presente estudo, recorrendo a índices de medidas públicas. Por oposição, Tornow e Wiley (1991) e Wiley (1991) defendem uma associação negativa entre os fatores, apontando os custos necessários para atingir a satisfação dos clientes como principais responsáveis desta conclusão.

O objetivo do presente estudo é avaliar no contexto português a relação entre a performance financeira e satisfação dos colaboradores e a satisfação dos clientes. Especificamente, este estudo analisa a relação entre o desempenho operacional, avaliado pelo EBITDA e medidas não financeiras como *Superbrand* e Melhor Empresa Para Trabalhar. A relação é ainda abordada em dois contextos diferentes, um em que a performance é contemporânea das medidas não financeiras e outro em que existe um desfasamento temporal entre a performance e as medidas não financeiras. Este último cenário permite testar o modelo *lead-lag* sugerido por Ittner e Larcker (1998). A amostra é constituída 335 empresas portuguesas, para o período de 2011 a 2014, constituindo um total de 1340 observações.

Os resultados empíricos deste estudo indicam que não existe relação entre a satisfação dos colaboradores e a satisfação dos clientes e a performance financeira imediata. No entanto, existe evidência estatística de que a performance financeira das empresas está relacionada positivamente com a existência de colaboradores satisfeitos e clientes satisfeitos no ano anterior. Assim, é sugerido que a satisfação dos colaboradores e dos clientes são *leading indicators* da rendibilidade. Estas conclusões estão em linha com a literatura existente e apontam para um desfasamento temporal de um ano.

A temática estudada é de interesse académico, pois a utilização de medidas não financeiras tem-se disseminado entre as empresas e os gestores como forma de potenciar resultados futuros, sem que exista no entanto, grande suporte empírico para a relação

entre essa performance financeira e a utilização de medidas não financeiras. Na literatura não existem ainda muitos estudos que investiguem conjuntamente a satisfação dos colaboradores e dos clientes. Este estudo pode contribuir assim, para sublinhar a importância da utilização destas medidas não financeiras pelas empresas.

A presente dissertação é composta por 5 capítulos. O capítulo 2 apresenta a revisão da literatura e o desenvolvimento das questões de investigação. O capítulo 3 refere-se à metodologia de análise, compreendendo a descrição e caracterização da amostra, variáveis de estudo e o modelo empírico utilizado. Os resultados e a discussão dos mesmos são integrados no capítulo 4. No capítulo 5 são apresentadas as conclusões, limitações do estudo e pistas de investigação futura.

2. REVISÃO DA LITERATURA

2.1. Uso de medidas não financeiras na avaliação da performance

A forma de medição da performance das empresas está em constante renovação. Desde a década de 90 do século passado tem sido dado maior ênfase às medidas não financeiras (Zéghal e Maaloul, 2011). A informação não financeira pode ser definida como toda aquela que não é obtida diretamente através das demonstrações financeiras (Cohen, Krishnamoorthy e Wright, 2008) e que pode ser expressa através de rácios, índices, quantidades, entre outros (Orens e Lybaert, 2015).

Kaplan e Norton (1992) sugerem no seu estudo sobre o *Balanced Scorecard*, que a forma mais adequada de avaliar a performance é através da conjugação medidas financeiras e medidas operacionais, como a satisfação dos clientes, inovação e melhoria

de processos. Para que os acionistas e demais interessados nos resultados das empresas percebam concretamente o que acrescenta ou não valor às mesmas é importante que todas as componentes, financeiras e operacionais, sejam corretamente analisadas (Bryant, Jones e Widener, 2004; Kaplan e Norton, 2001). Isto porque, os resultados financeiros podem ser enganadores e apenas uma consequência da gestão de resultados que os gestores possam fazer na persecução de objetivos pessoais. Assim, a informação financeira não é suficiente para avaliar o valor de mercado das empresas (Lev e Zarowin, 1999; Sriram, 2008), uma vez que existem componentes como os ativos intangíveis, que não são refletidas nas demonstrações financeiras das empresas e que podem ser medidos através de medidas não financeiras (Arvidsson, 2011). Ittner e Larcker (2003) alertam no entanto, para o facto de que a informação não financeira por si só pode não ter qualquer significado. É importante que se perceba quais as medidas que melhor se adaptam ao ambiente organizacional das empresas, como devem ser avaliadas e sobretudo se dizem respeito à estratégia de gestão da empresa.

Banker et al (2000) concluem que medidas não financeiras são melhores comparativamente às financeiras para prever a performance financeira a longo prazo e que incorporam informação importante que não é refletida nas medidas financeiras de períodos passados. Kaplan e Norton (1992) vão ainda mais além ao afirmarem que medidas operacionais são instigadoras de performance no futuro. Para tal, é necessário que existam relações de causa-efeito entre as medidas não financeiras e as financeiras. Hemmer (1996) exemplifica esta questão com a relação entre a satisfação dos clientes e as vendas. Uma empresa que tenha um valor de vendas baixo e um elevado índice de satisfação dos clientes, poderá ter uma má performance financeira. Contudo, a elevada satisfação dos clientes sugere que o baixo nível de vendas poderá melhorar

significativamente. Este exemplo demonstra como a utilização e análise de informações não financeiras, poderá servir linhas orientadoras da estratégia a seguir, podendo alertar a gestão para situações que possam ser mascaradas por uma avaliação que utilize exclusivamente medidas financeiras (Banker et al, 2000).

Na análise a longo prazo da performance financeira, um estudo que apenas contemple medidas financeiras poderá ser enganador. Feltham e Xie (1994), acrescentam que quando a gestão avalia a performance das empresas e toma decisões recorrendo apenas a métricas financeiras poderá estar a negligenciar o futuro da empresa a longo prazo.

A utilização de medidas não financeiras não se limita à análise de performance das empresas. São cada vez mais as empresas que incluem estas métricas no sistema de avaliação dos colaboradores, nomeadamente a satisfação dos clientes, como estudado por Anderson e Sullivan (1993) e Ittner, Larcker e Rajan (1997). A Ford Motor Company e a Chrysler Corporation foram pioneiras ao indexarem medidas de satisfação dos clientes e de qualidade dos veículos nos planos de avaliação dos seus gestores de topo (Hauser, Simester e Wernerfelt, 1994; Banker, Potter e Srinivasan, 2000).

A inclusão de métricas não financeiras é cada vez mais requerida pelos investidores, acionistas e restantes utilizadores das demonstrações financeiras, sendo que o volume de divulgação deste tipo de informação nos Relatórios e Contas é cada vez maior e com tendência para continuar a evoluir positivamente (Arvidsson, 2011). De acordo com os estudos de Orens e Lybaert (2015) este tipo de informação tem sido incorporada nos trabalhos dos analistas financeiros, adicionando valor e robustez às análises financeiras. Existe também evidência de que a divulgação de indicadores não financeiros contribui para a valorização da empresa no mercado (Fernández, Callén e

Gadea, 2011; Ellis, Fee e Thomas, 2012). No entanto, a inclusão destes indicadores apresenta uma desvantagem face às medidas financeiras. Enquanto as medidas financeiras resultam de valores apresentados nas demonstrações financeiras, auditadas e qualificadas por uma entidade externa, as métricas não financeiras podem não ser certificadas e não apresentar um grau de qualidade suficiente para que sejam tidas como referência.

A UE traçou já, na Diretiva 2014/95/UE, algumas linhas orientadoras de que tipo de informações não financeiras devem ser divulgadas pelas grandes empresas e entidades de interesse público. Esta diretiva tem como principais objetivos tornar as informações divulgadas mais transparentes e comparáveis entre empresas. Contudo estas orientações são pouco claras e muito flexíveis, já que apenas indicam que as empresas abrangidas devem apresentar o modelo de negócio, indicações sobre a diversidade, políticas contabilísticas utilizadas e indicadores chave do negócio.

Muhlbacher, Siebenaler e Wurflingsdobler (2016) concluem nos seus estudos, que as medidas não financeiras com maior divulgação no mercado austríaco relacionam-se com características dos colaboradores (diversidade e produtividade), o ambiente empresarial e I&D. De igual modo Orens e Lybaert (2015) salientam a importância da referência e mensuração do capital humano.

Heskett et al (1994) enunciam nos seus estudos uma cadeia de valor que demonstra bem a importância das medidas não financeiras, que se inicia no serviço prestados pelas empresas e termina com a rentabilidade. Esta teoria é particularmente interessante de referir, uma vez que os elos desta cadeia são, sobretudo, indicadores não financeiros relacionados com os estudados no presente trabalho. Os elos encadeiam-se da seguinte forma:

Profit and growth are stimulated primarily by customer loyalty. Loyalty is a direct result of customer satisfaction. Satisfaction is largely influenced by the value of services provided to customers. Value is created by satisfied, loyal and productive employees. Employee satisfaction, in turn, results primarily from high-quality support services and policies that enable employees to deliver results to customers.

In Heskett et al (1994), p.164.

Os autores alertam ainda que, apesar de não ser um elo na cadeia de valor apresentada, outro fator importante é a qualidade da liderança. A cadeia apenas apresenta resultados se a administração for completamente empenhada na relação com os colaboradores e clientes.

2.2. Satisfação dos colaboradores

Os colaboradores são o principal pilar das empresas. Chi e Gursoy (2009) salientam a importância do *know-how* e das capacidades com as quais os colaboradores contribuem para a qualidade dos serviços/produtos. O capital humano tem cada vez mais importância para o sucesso das empresas, para Koys (2003) é um fator fundamental para o triunfo financeiro. Este argumento advém da ideia de que se a empresa tratar de forma apropriada e justa os seus colaboradores, estes vão transpor estas características para o atendimento aos clientes. Por outro lado, colaboradores satisfeitos e comprometidos tem uma maior motivação para trabalhar com mais afinco (Chi e Gursoy, 2009).

A satisfação dos colaboradores é um conceito difícil de definir. Antoncic e Antoncic (2011) definem a satisfação dos colaboradores de forma muito completa. Consideram que inclui quatro elementos, a satisfação geral com o trabalho (que inclui as condições de trabalho), a relação dos colaboradores com os seus pares e superiores, a

remuneração e os benefícios e por último, a lealdade. Por outro lado, Kidd (2006) define a satisfação dos colaboradores de forma mais genérica, considerando que é expressa pelo sentimento de satisfação perante o trabalho e pela comparação com experiências anteriores.

Na cadeia de valor enunciada por Heskett et al (1994) é reconhecida a importância de ter colaboradores satisfeitos. Heskett et al (1994) e Rust et al (1996) identificam a relação entre a satisfação dos colaboradores e a rotatividade de colaboradores como um importante elo da cadeia que termina em lucro. Segundo os mesmos, um baixo nível de satisfação dos colaboradores tem subjacente uma elevada taxa de rotatividade, o que corresponde a uma diminuição da produtividade e da satisfação dos clientes. A cadeia enunciada por Heskett et al (1994) pressupõe uma relação indireta positiva entre a satisfação dos colaboradores e a performance financeira das empresas, que passa pelas etapas: retenção dos colaboradores, produtividade, qualidade do serviço prestado, satisfação dos clientes e lealdade dos clientes.

A relação entre a satisfação dos colaboradores e a rotação dos mesmos foi investigada por outros autores, que estudaram esta associação individualmente, sem ser incluída numa cadeia, chegando às mesmas conclusões (Lee e Mitchell, 1994; Brown e Perterson, 1993). Lawer e Porter (1967) defendem na sua investigação que os colaboradores ficam satisfeitos quando sentem que as suas necessidades são cumpridas e vêm reconhecido o seu papel e a sua importância para a organização. Desta forma, para procurarem a satisfação das suas necessidades, os colaboradores mantêm-se nas suas funções, levando a baixas taxas de rotatividade e de absentismo.

A ideia de continuidade nas organizações, como consequência da satisfação, poderá conduzir a uma influência na performance financeira positiva para períodos

futuros, pressupondo um efeito *lead*. Isto porque, se a satisfação dos colaboradores for contínua, as suas prestações e o serviço prestado será de qualidade, o que terá impacto na performance futura das empresas. Desta forma, poderá ser expectável que a satisfação dos colaboradores se estenda no tempo e que possa produzir efeitos na performance durante um período de tempo alargado.

Yee et al (2008) apresentam um estudo com conclusões semelhantes às apresentadas por Heskett e os seus colegas, apontando a satisfação dos colaboradores como principal responsável pela qualidade no serviço prestado e, consequentemente, na satisfação dos clientes. Contudo, estes autores não encontram uma associação direta entre a satisfação dos colaboradores e a performance financeira. Yee et al (2008) aponta ainda para um efeito cíclico da cadeia enunciada por Heskett et al (1994), isto é, uma boa performance financeira tem um efeito positivo na satisfação dos colaboradores. Assim, é proposto o ciclo “satisfação-qualidade-lucro”.

Huang et al (2015) apresentam um estudo relativo à importância do ambiente organizacional nas empresas familiares. Estes autores concluem que existe uma relação positiva entre a satisfação dos colaboradores e a performance subsequente, pelo que consideram que os colaboradores são um ativo chave para as organizações. De igual modo, Hetana (2015) encontra evidência empírica da relação positiva entre a satisfação dos colaboradores e a performance financeira das organizações em empresas da Indonésia.

Ostroff (1992) é responsável por um estudo de cariz comportamental relativo à satisfação dos colaboradores e a performance operacional. Para isto relacionou a satisfação de uma amostra de professores com as notas dos alunos, descobrindo que estes dois fatores estão positivamente relacionados.

No entanto, existem evidências contrárias às que têm sido descritas. O centro de estudos avançados de RH da Universidade de Cornell (2010) conclui num dos seus estudos que a satisfação dos colaboradores não está diretamente associada a uma melhor performance. Este estudo sugere uma relação de causalidade inversa, isto é, os bons resultados das empresas têm reflexos na felicidade e satisfação dos colaboradores. Bernhardt et al (2000) e Chi e Gursoy (2009) apresentam conclusões empíricas semelhantes, apontando para a inexistência de qualquer associação direta entre as variáveis. Chi e Gursoy (2009) estudaram o impacto da satisfação dos colaboradores na performance financeira de uma cadeia hoteleira, tendo concluindo que não existe uma relação direta entre a satisfação dos colaboradores e rendibilidade das organizações. Adicionalmente apontam para a existência de uma relação indireta entre estas variáveis, mediada pela satisfação dos clientes.

Tornow e Wiley (1991) encontram uma associação negativa entre a satisfação dos clientes e a performance, adicionando ainda, que apesar desta associação negativa, existe uma associação positiva entre a satisfação dos colaboradores e dos clientes. Os autores sugerem que esta associação negativa pode estar relacionada com os custos que são necessários para que as organizações consigam ter colaboradores satisfeitos, visto a satisfação dos colaboradores ser muito dependente da remuneração.

Tendo em conta a literatura, propõe-se as seguintes questões de investigação:

QI 1: A satisfação dos colaboradores está relacionada com a performance financeira das empresas no período corrente?

QI 2: A satisfação dos colaboradores está relacionada com a performance financeira das empresas em períodos futuros?

2.3. Satisfação dos clientes

Nas últimas décadas os investigadores têm feito diversos trabalhos sobre o impacto da satisfação dos clientes na performance das empresas. A satisfação dos clientes é um dos pilares do BSC enunciado por Kaplan e Norton (1992), sendo um importante elo na cadeia de valor descrita na subsecção anterior.

Os gestores têm dado cada vez mais importância a este fator, estando cada vez mais atentos ao seu impacto. Para alguns é considerado como o fator prioritário na estratégia empresarial (Bernhardt et al, 2000). Quinlan (1991), antigo CEO da McDonald's Corporation, sugere num artigo, que o principal objetivo da empresa é procurar a satisfação do cliente, sendo que os colaboradores são formados para a persecução deste objetivo. Hauser et al (1994) classifica a satisfação dos clientes como um ativo que a longo prazo irá melhorar a rentabilidade da empresa.

Tendo em conta que a satisfação dos clientes é um conceito abstrato e mutável, a definição e mensuração da satisfação dos clientes não são temas consensuais no seio da comunidade científica.

Yi (1990) e Belas e Gabcova (2016) sugerem nos seus trabalhos que existem duas teorias explicativas da satisfação dos clientes. A primeira prende-se com a interpretação cognitiva que o cliente faz através da comparação do produto/serviço com o *standard* do mercado ou se a experiência para o cliente foi, pelo menos, tão boa como esperaria (Yi, 1990). Após a utilização, o cliente avalia a performance e a experiência que resulta dessa utilização (Tse e Wilton, 1988). A satisfação é também entendida como o resultado da perceção que o cliente tem da qualidade dos produtos. Hardie (1998) e Maiga e Jacobs

(2005) defendem que a qualidade dos serviços das empresas está positivamente associada à satisfação dos clientes.

Contrariamente aos argumentos cognitivos existem os afetivos. É defendido que a satisfação dos clientes prende-se com fatores emocionais e sentimentais (Belas e Gabcova, 2016). No seu estudo sobre o impacto de satisfação e lealdade dos clientes no sector bancário, os autores defendem que um cliente não constrói uma opinião apenas baseada na qualidade dos produtos e que é dada uma grande importância à forma como são tratados e ao facto de sentirem que são importantes para os bancos.

Existem ainda autores que defendem que a satisfação dos clientes apenas pode ser conseguida pela junção dos dois tipos de fatores, cognitivos e afetivos (Olivier 1980). Adicionalmente, é importante referir que Fornell (1992) define a satisfação do cliente como resultado da perceção da qualidade do serviço/produto e que o preço também desempenha um papel relevante. Para os clientes, pode ser também importante saber que conseguiram o melhor serviço possível com a quantia que estavam dispostos a despende (Ahire, 1996).

A forma mais comum de medição da satisfação dos consumidores é através de questionários dirigidos aos mesmos. Ittner e Lacker (1998) utilizam no seu estudo, questionários constituídos por perguntas relativas à satisfação do serviço/produto com uma escala de respostas que vão de “(1) nada satisfeito” a “(10) extremamente satisfeito” e que resultam num índice. Anderson et al (1994) utilizam nos seus trabalhos um método semelhante ao referenciado anteriormente. No entanto, estes têm a vantagem de existir no país estudado, a Suécia, um projeto de dimensão nacional que investiga e providencia dados relativos à satisfação dos clientes das maiores empresas de cada sector (Fornell, 1992). É importante referir que a Suécia foi pioneira na construção de um índice deste

tipo, pelo que existem vários estudos para este mercado específico, como por exemplo o de Fornell (1992). Dada a importância da existência de um índice deste tipo, vários países têm tentado seguir o modelo sueco.

Na inexistência de índices ou impossibilidade de realizar questionários dirigidos aos clientes, na literatura é sugerido um outro tipo de questionários dirigidos à gestão da empresa. Este questionário é composto por perguntas relacionadas com o número de reclamações, devoluções e processos instaurados contra a empresa em questão (Maiga e Jacobs, 2005; Banker et al, 2005). Szymanski, Bharadwaj e Varadarajam (1993) alertam para o problema da medição dos indicadores não financeiros. Por não existir uma forma única de medição e uma vez que existem várias formas de medição é difícil comparar resultados e estudos.

Apesar desta diversidade na medição, a literatura é rica em estudos sobre a influência da satisfação dos clientes na performance financeira, existindo diferentes posições sobre o tema. Por um lado, Tornow e Wiley (1991) e Wiley (1991) concluem nos seus trabalhos que existe uma correlação negativa entre estes dois fatores. Estes resultados podem ser explicados pelos elevados custos que são necessários incorrer para atingir a satisfação dos clientes. Assim sendo, uma empresa que invista no seu processo produtivo para melhorar os seus produtos e sua relação com os clientes, no final, pode acabar com uma performance financeira bastante inferior (Bernhardt et al, 2000). Fornell (1992) aponta como principais custos para atingir um elevado nível de satisfação dos clientes os custos de investigação, transação e formação, bem como os descontos de fidelidade. Por outro lado, outros autores apontam para uma relação positiva entre a satisfação dos clientes e a performance financeira das empresas (Anderson et al, 1994; Ittner e Larcker, 1998).

Fornell (1992) e Anderson et al (1994) indicam nos seus trabalhos, algumas das vantagens de um elevado índice de satisfação. Regra geral, um cliente satisfeito é um cliente com menor propensão para procurar um preço mais atrativo (redução da elasticidade do preço), é um cliente que vai indicar o produto/serviço (redução de custos para atração de novos clientes), é um cliente que não vai ter reclamações para apresentar (diminuição dos custos com defeitos) e sobretudo, é um cliente que se vai manter leal e que vai contribuir para melhorar a reputação da empresa. Anderson et al (1994) apontam ainda para o facto de que estas vantagens são por norma, persistentes, pelo que o seu efeito positivo tende a manter-se para os períodos temporais seguintes, podendo até demorar algum tempo até se revelar completamente. A performance contabilística muitas vezes, pode não refletir completamente este efeito.

A satisfação dos clientes tem ainda outra consequência associada, subjacente às acima descritas, relacionada com a quota de mercado (Buzzell, Gale e Sultan, 1973; Buzzell e Wiersema, 1981; Bryant, 2004). A literatura não é consensual relativamente a este tópico, existindo autores com posições contrárias, que defendem que a satisfação dos clientes e a quota de mercado não são correlacionados.

Griffin e Hauser (1993) e Fornell (1992) consideram que um elevado nível de satisfação de clientes não pressupõe uma elevada quota de mercado. Isto é facilmente observável em empresas que tenham na sua génese uma estratégia de diferenciação pela qualidade. Estas conseguem atingir um elevado grau de satisfação, com uma pequena quota de mercado.

A relação entre a quota de mercado e a rentabilidade é um tema que também não reúne unanimidade no seio da doutrina. As empresas que têm um elevado índice de

satisfação marcam a sua posição pela diferenciação. Ao contrário das que ocupam um lugar oposto, que necessitam de competir por via do preço (Fornell, 1992).

A questão da fidelização dos clientes é um ponto igualmente relevante. Existem vários autores que apontam a fidelização dos clientes com o elo de ligação entre a satisfação dos clientes e a melhoria da rendibilidade (Heskett et al. 1994; Heskett et al, 2008; Quinlan, 1991). Fornell (1992) adiciona que a satisfação conduz à fidelização de clientes, mas que o contrário não se verifica.

Bernhardt et al (2000), Rust et al (2002), Guo, Kumar e Jiraporn (2004) e Banker et al (2005) estudam o desfasamento temporal entre o efeito positivo da satisfação dos clientes na performance financeira. Bernhardt et al (2000) e Guo et al (2004) verificam no seu trabalho uma relação positiva entre a satisfação dos clientes e as vendas e o ROA, respetivamente, do período seguinte, supondo assim um efeito *lead-lag* de um ano, para a generalidade dos sectores.

O trabalho de Banker et al (2005) incide sobre o sector do hoteleiro e as conclusões são semelhantes às descritas anteriormente, sendo que estes autores apontam para um *lead-lag* médio de seis meses. Apesar de empiricamente só terem sido comprovados efeitos *lead-lag* de período inferiores a um ano, Bernhardt et al (2000), levantam a possibilidade de existir para períodos mais longos. O comportamento dos clientes é relativamente estável, se os produtos corresponderem às suas necessidades, pelo que será possível que o efeito seja mais duradouro do que o estudado empiricamente.

Da revisão de literatura acima enunciada, surgem as seguintes questões:

QI 3: A satisfação dos clientes está relacionada com a performance financeira das empresas no período corrente?

QI 4: A satisfação dos clientes está relacionada com a performance financeira das empresas em períodos futuros?3.

METODOLOGIA

3.1 Descrição dos Dados e da Amostra

Os dados do estudo foram recolhidos a partir da base de dados Informa DB durante o mês de Julho. A amostra é composta por empresas que foram classificadas como “Melhores Empresas Para Trabalhar” (MEPT) ou como “*Superbrands*” (SB).

As MEPT resultam de um estudo elaborado pela revista EXAME em parceria com a consultora Accenture. O processo de escolha das premiadas resulta de uma longa e cuidada análise, que se inicia com a candidatura espontânea das empresas. Posteriormente ao recebimento das candidaturas, segue-se uma escrupulosa análise ao grau de comprometimento dos colaboradores, que inclui entrevistas com os responsáveis pelo departamento de RH, questionários aos colaboradores e entrevistas a colaboradores. Este estudo limita a inclusão a empresas com mais de 10 colaboradores e a elevadas taxas de respostas nos questionários feitos aos colaboradores. O objetivo do estudo das MEPT é medir o grau de satisfação dos colaboradores. A medição é conseguida através dos questionários, que são elaborados neste sentido. Assim, podemos assumir que a distinção de MEPT é sinónimo de colaboradores satisfeitos.

Este tipo de dados já foi utilizado em estudos anteriores. Edmans (2011) e Guiso, Spienza e Zingales (2015) utilizaram os resultados do índice das 100 empresas premiadas como sendo a *Great Pleace to Work* para estudarem a influência satisfação dos colaboradores na variação do preço das ações e a importância da cultura da empresa tem

na performance financeira, respetivamente. Nos dois casos, a integração na lista acima é refletida como indicador de satisfação dos colaboradores ou uma boa cultura organizacional.

Anualmente são divulgadas as listagens com as 100 MEPT, sendo que a totalidade dos resultados não é publicada. Para definir o conjunto de empresas que constituirão o grupo de comparação de empresas não premiadas com o título de MEPT foram utilizados alguns pressupostos. Sendo a participação gratuita e largamente divulgada nos *media*, as empresas que não constam da lista das premiadas, não o são por dois motivos: i) concorreram e não foram premiadas; ou ii) por terem um fraco ambiente organizacional, consideram que não podem ser premiadas e nestas circunstâncias optam por não concorrer.

Por cada empresa premiada foi escolhida outra que fosse semelhante e que não integrasse a lista das MEPT. Para assegurar a comparabilidade entre as empresas premiadas e não premiadas a escolha foi feita tendo em consideração a dimensão (valor do ativo e número de empregados) e a atividade (CAE's).

A eleição das SB resulta de inquéritos aos consumidores, que escolhem para cada categoria três marcas. No momento de escolha é-lhes pedido que tenham em conta os fatores: i) marcas únicas; ii) marcas em que mais confia; iii) marcas com as quais se identifica; iv) marcas que satisfazem as suas necessidades; v) marcas mais conhecidas. Como o inquérito não impõe aos consumidores uma lista de marcas, a escolha é feita a partir da totalidade das marcas que atuam no mercado português.

Para efeitos deste estudo, será considerado que os fatores referidos no parágrafo anterior se sintetizam na satisfação dos clientes. Consideramos que ser SB é sinónimo de satisfação de clientes, uma vez que para o cliente considerar uma marca única, reconhece-

la e para confiar na mesma tem que estar satisfeito com os serviços/produtos. A identificação com a marca pressupõe também a satisfação do cliente, uma vez que se não considerar que a marca satisfaz as suas necessidades, a tendência natural do consumidor é distanciar-se e não manter uma relação comercial com a mesma. Em suma, todos os fatores que a SB avaliam relacionam-se de alguma forma com a satisfação dos clientes, suportando que seja os resultados da premiação das SB sejam considerados como um bom indicador da satisfação dos clientes.

Tal como no caso das MEPT, foram escolhidas empresas que fossem comparáveis com as premiadas com o título de SB. A escolha teve em consideração os mesmos fatores, dimensão e atividade.

A amostra inicial era composta por 118 observações de SB e 400 MEPT, referentes ao período amostral compreendido entre 2011 e 2014, sendo que as observações correspondem à totalidade de empresas premiadas durante o período amostral definido. Da amostra inicial foi necessário retirar as empresas para as quais não era possível identificar outra semelhante e comparável no mercado português (p.e. CTT). Desta redução resultam para efeitos deste estudo 61 observações de SB e 318 MEPT. A amostra final é composta por 335 empresas no período referido, estando incluídas as premiadas e as de comparação.

Os sectores mais representados na amostra são o comércio e serviços de seguros, imobiliários e financeiros. Para a agregação dos dados por atividade, recorreu-se à terceira revisão da escala CAE, agregando, por letra. Como com esta agregação existiam códigos de atividades que tinham poucas observações, agregaram-se ainda atividades semelhantes. O detalhe da amostra pode ser consultado no Anexo 1.

Os dados recolhidos não possibilitam um estudo sobre a relação de mediação entre a satisfação dos colaboradores, satisfação dos clientes e performance. Para poder testar este tipo de relação, seria necessário que as empresas seleccionadas fossem premiadas simultaneamente com SB e MEPT, o que só acontece em 2 casos.

3.2. *Modelo Empírico*

Para responder às questões de investigação foram elaborados dois modelos de regressão linear, um para a relação corrente e outro para a relação lead-lag. Os dados encontram-se organizados de forma *pooled*, à semelhança de estudos anteriores (Banker et al, 2005). Visto os dados estarem organizados desta forma e não em painel, foi feito sempre o *cluster* dos erros padrão, por empresa, para lidar com a não independência das observações.

Num primeiro momento correu-se o modelo apenas com as variáveis de estudo, sendo que depois foram sendo acrescentadas as de controlo. Foi também adicionado o efeito de *fixed effects* e *random effects*, à semelhança de outros autores que consideram efeitos semelhantes nos seus trabalhos, como por exemplo Guo et al (2004) e Nunes, Serrasqueiro e Sequeira (2009). A inclusão deste tipo de efeitos permite retirar ao modelo o efeito “empresa”. Isto é, as características próprias de cada empresa deixam de ser consideradas, deixando assim de enviesar a análise.

Para testar qual o efeito (*fixed* ou *random*) mais apropriado para o modelo será realizado o teste de *Hausman*.

Todos os testes e análises estatísticas apresentadas foram realizados recorrendo ao *software* STATA, versão 14.0.

A representação dos modelos é a seguinte:

(i)

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SB_{i,t} + \beta_2 MEPT_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \beta_4 Industry_i + \beta_5 Year + \epsilon_{i,t}$$

(ii)

$$ROA_t = \beta_0 + \beta_1 L(-1)SB_{i,t} + \beta_2 L(-1)MEPT_{i,t} + \beta_3 L(-2)SB_{i,t} + \beta_4 L(-2)MEPT_{i,t} + \beta_5 Size_{i,t} + \beta_6 Industry_i + \beta_7 Year + \epsilon_{i,t}$$

3.3. Variáveis

3.3.1. Variável dependente

Como medida de performance financeira da empresa recorreu-se ao ROA (*ROA*). O ROA foi utilizado como medida de performance nos trabalhos de Guo et al (2004) e Yee et al (2008). O cálculo resulta do quociente entre o EBITDA e o total do ativo. A utilização de uma medida de performance calculada com o ativo foi uma decisão tomada com vista a evitar os problemas que poderiam surgir caso fosse utilizado o capital próprio e surgissem valores negativos na amostra. Para que o resultado utilizado no cálculo da medida de performance não tivesse influência de fatores não operacionais (impostos e política de financiamento), optou-se por calcular o ROA com base no EBITDA.

3.3.2. Variáveis independentes

As variáveis de estudo satisfação dos colaboradores e satisfação dos clientes são variáveis *dummies*, que assumem valor 1 se se verificarem e 0 caso não se verifiquem.

Para efeitos do presente estudo, a inclusão das empresas nas listas das vencedoras dos prémios MEPT e SB significa que a organização tem um bom nível de satisfação dos colaboradores e dos clientes, respetivamente.

As variáveis *lagged* são obtidas da mesma forma, sendo que o algarismo que antecede a variável indica de quantos anos é o desfasamento (-1 significa que os dados são referentes a um ano anterior ao ano de referência da variável independente e -2 a dois anos antes). Estes efeitos *lagged* foram utilizados anteriormente na literatura nos estudos de Banker et al (2005) e Bernhardt et al (2000).

3.3.3. Variáveis de Controlo

Como variáveis de controlo foram utilizadas as variáveis dimensão (*SIZE*), ano (*YEAR*) e sector de atividade (*INDUSTRY*). A variável dimensão foi explorada por via do logaritmo do número de empregados, de forma semelhante ao que o centro de estudos avançados de RH da Universidade de Cornell aplica no seu estudo, com o objetivo de modelar a distribuição dos dados.

As variáveis ano e sector de atividade são largamente utilizadas na literatura e no presente estudo são tratadas como *dummies*, à semelhança dos estudos de Guo et al (2004), Edmans (2011) e Huang et al (2015).

Neste estudo, foram criadas quatro variáveis *dummies*, uma para cada ano analisado. Para os sectores de atividade, foi aplicado o mesmo raciocínio, tendo sido criadas um total de nove *dummies*, correspondendo ao total de segmentos de atividade considerados.

A tabela 1 descreve a mensuração das variáveis estudadas.

Tabela 1 – Mensuração das variáveis estudadas

Variável	Mensuração
Variáveis dependentes	
ROA	Quociente entre o EBITDA e o total do ativo, para a empresa i no período t .
Variáveis independentes	
SB	Variável <i>dummy</i> , assume valor 1 se a empresa i for premiada com o galardão de SB no período t .
MEPT	Variável <i>dummy</i> , assume valor 1 se a empresa i for premiada com o galardão de MEPT no período t .
L (-1) SB	Variável <i>dummy lagged</i> , assume valor 1 se a empresa i for premiada com o galardão de SB no período $t-1$.
L (-1) MEPT	Variável <i>dummy lagged</i> , assume valor 1 se a empresa i for premiada com o galardão de MEPT no período $t-1$.
L (-2) SB	Variável <i>dummy lagged</i> , assume valor 1 se a empresa i for premiada com o galardão de SB no período $t-2$.
L (-2) MEPT	Variável <i>dummy lagged</i> , assume valor 1 se a empresa i for premiada com o galardão de MEPT no período $t-2$.
Variáveis de controlo	
Size	Logaritmo do número de empregados da empresa i no período t .
Industry	Variável <i>dummy</i> de classificação da indústria a que a empresa i pertence.
Year	Variável <i>dummy</i> relativa ao ano da observação.

4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1. Estatísticas Descritivas

A tabela 2 apresenta as estatísticas descritivas das variáveis. A tabela mostra que a rentabilidade do ativo apresenta um valor médio de 7,90%. Este valor é relativamente baixo, no entanto é explicado pelo período amostral contemplar os últimos anos da crise financeira e ainda os primeiros anos da pós-crise. O valor central é ligeiramente superior, situando-se em 8,48%. De referir que o valor mínimo é muito baixo o que espelha o que foi dito anteriormente. O Logaritmo do número de empregados tem valor médio e central muito semelhantes, 2,07 e 2,01, respetivamente. Sendo que o desvio padrão é elevado, o que indica que existe um intervalo grande entre o número de trabalhadores de cada empresa.

Tabela 2 - Estatísticas descritivas para as variáveis do modelo

<i>Variável</i>	<i>N</i>	<i>Média</i>	<i>Mediana</i>	<i>Desvio Padrão</i>	<i>Mínimo</i>	<i>Máximo</i>
SB	1340	0,0455	0	0,2085	0	1
MEPT	1340	0,2373	0	0,4256	0	1
ROA (%)	1340	7,9038	8,4800	0,4196	-1021,9477	138,9128
LOG nº de empregados	1340	2,0697	2,0086	0,7138	1	4,3567

4.2. Matriz de Correlação

Para a construção da matriz de correlação de Pearson apenas foram consideradas as variáveis ROA e Logaritmo de Empregados, uma vez que são as únicas contínuas. Na tabela 3 podemos verificar que a correlação entre estas duas variáveis é muito baixa e não

significativa. Os resultados da matriz evidenciam ainda que não devem existir problemas de multicolinearidade

Tabela 3 – Matriz de correlação das variáveis contínuas do modelo

	<i>ROA</i>	<i>Log n° de Empregados</i>
ROA	1	
Log n° de Empregados	0,0304	1

4.3. Igualdade de Médias

Para aferir quando à igualdade de médias da rentabilidade do ativo das empresas que foram premiadas *versus* as empresas que não foram premiadas, foi realizado um *t-test* para amostras independentes. Optou-se por organizar os dados em dois grupos, o primeiro inclui as empresas que foram distinguidas pelo menos uma vez com o prémio de SB ou de MEPT e o segundo inclui todas as que não foram premiadas durante o período amostral., resultando numa observação por cada empresa. Para efeitos deste teste foi considerada a média da rentabilidade do ativo durante os quatro anos.

Tabela 4 – *t-test* de igualdade de médias

<i>Empresas</i>	<i>Obs</i>	<i>Média</i>
Premiadas	175	0,1117
Não premiadas	160	0,0903
T	1,3693	
Graus de Liberdade	333	
p-value	0,1718	

Apesar de a rentabilidade das empresas premiadas ser superior às não premiadas, a hipótese nula de que a diferença das médias dos dois grupos é igual a zero não é rejeitada (*p-value* = 0,1718). Assim, esta análise bivariada sugere que a rentabilidade das empresas

premiadas não é superior às não premiadas. Contudo o valor do *p-value* e o sinal da diferença exigem uma análise multivariada.

4.4. Resultados do Modelo Empírico

Nas tabelas que se seguem são apresentados os resultados das regressões estimadas. Na tabela 4 encontram-se sumariados os resultados subjacentes ao modelo (i). O modelo foi testado a três diferentes níveis, o primeiro (i a) apenas com as variáveis de estudo, o (i b) com a variável de controlo de dimensão e o (i c) com todas as variáveis de controlo.

Tabela 5 – Resultados da regressão linear: Modelo (i)

	<i>ROA (i a)</i>		<i>ROA (i b)</i>		<i>ROA (i c)</i>	
	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.
β_0	0,069***	0,021	0,022	0,089	0,003	0,076
SB	0,040	0,034	0,008	0,032	0,040	0,044
MEPT	0,013*	0,021	0,041	0,024	0,043	0,027
Size	Não incluída		Incluída		Incluída	
Industry	Não incluída		Não incluída		Incluída	
Year	Não incluída		Não incluída		Incluída	
N	1340		1340		1340	
Prob > F	0,1970		0,1614		0,0314	
Adj. R – squared	0,0016		0,0031		0,0123	
t-test Controlos	n.a.		0,4491		0,0428	

Nota: *, ** e *** significância estatística a 10%, 5% e a 1%, respetivamente.

Pelo *p-value* da estatística F é possível concluir que apenas o modelo (i c) tem capacidade estatística para explicar a performance financeira através das variáveis independentes dos modelos (com 10% de significância), uma vez que os restantes apresentam um *p-value* superior a 10%. Assim, apenas no (i c) modelo é possível rejeitar

a hipótese da nulidade conjunta dos coeficientes das variáveis independentes consideradas no modelo.

Os coeficientes, não são de forma geral estatisticamente significativos, pelo que não é possível concluir sobre a sua influência na rendibilidade das empresas. Apenas no modelo (i a) existe uma variável estatisticamente significativa. Com um *p-value* estatisticamente significativo, podemos concluir que a satisfação dos colaboradores está relacionado positivamente com a performance das empresas. Contudo, nos modelos seguintes o coeficiente da satisfação dos colaboradores está muito próximo da significância estatística.

Os valores do R^2 são muito baixos, o que significa que as variáveis estudadas, conjuntamente apenas explicam 0,16% (modelo i a), 0,31% (modelo i b) e 1,23% (modelo i c) da performance financeira das empresas. Estes valores são consistentes com estudos anteriores que também apontam para um baixo valor explicativo destes modelos que não incluem variáveis financeiras. Para testar a utilidade da inclusão das variáveis de controlo no modelo foi realizado um *t-test*. Foi concluído que apenas a inclusão dos três tipos de variáveis de controlo acrescenta valor ao modelo.

Este primeiro conjunto de testes tinha como objetivo conseguir testar as QI1 e QI3. Com os resultados obtidos conclui-se que não existe relação entre a satisfação dos colaboradores e dos clientes com a performance financeira das empresas. Estes resultados são semelhantes aos encontrados por outros autores (Bernhardt et al, 2000; Fornell, 1992).

Para confirmar que não existem problemas de correlação entre as restantes calculou-se o valor da VIF. Com um valor aproximado de 1,012 podemos concluir que não existem problemas de multicolinearidade.

A tabela 6 apresenta o modelo com FE e RE. é possível verificar que o modelo que inclui FE não é estatisticamente significativo para explicar a performance financeira através das variáveis independentes, pela interpretação da estatística F. Também os coeficientes das variáveis independente não são estatisticamente significativos, pelo que não é possível concluir sobre os seus efeitos na variável dependente. Tal como nas regressões sumariadas na tabela anterior, os resultados estatísticos resultantes destas estimações não permitem sustentar a existência de uma relação entre a performance financeira e a satisfação de colaboradores e clientes.

Tabela 6 – Resultados da regressão linear: Modelo (i) com *fixed effects* e *random effects*

	<i>ROA fe</i>		<i>ROA re</i>	
	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.
β_0	0,066***	0,012	0,027	0,056
SB	0,621	0,052	0,012	0,046
MEPT	0,042	0,052	0,042	0,034
Size	Não incluída		Incluída	
Industry	Não incluída		Incluída	
Year	Não incluída		Incluída	
N	1340		1340	
Prob > F	0,3496		0,0596	
Adj. R - squared	0,0012		0,0120	
t-test Controlos	n.a.		0,0387	

Nota: *, ** e *** significância estatística a 10%, 5% e a 1%, respetivamente.

Para decidir qual o efeito que melhor se adequa ao modelo estudado foi corrido o teste de Hausman. Este teste serve para testar se os erros estimados das regressões quem incluem FE e RE estão ou não correlacionados com os regressores. Assim sendo, com os

resultados obtidos ($p\text{-value} = 0,3891$), aceitamos a hipótese nula de que os erros não são correlacionados com os regressores e devemos utilizar um modelo que inclua RE.

Os resultados das regressões estimadas para o modelo (ii) encontram-se sumariados na tabela 7. O número de observações é reduzido para 670 devido à utilização dos *lags*. Visto serem utilizados dados referentes a satisfação de dois anos anteriores ao ano da performance, apenas podem ser utilizados dados de performance financeira relativos aos anos de 2014 e 2013, sendo as variáveis independentes referentes aos anos de 2013/2012 e 2012/2011, respetivamente.

Tabela 7 – Resultados da regressão linear: Modelo (ii)

	<i>ROA (ii a)</i>		<i>ROA (ii b)</i>		<i>ROA (ii c)</i>	
	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.
β_0	0,098***	0,008	0,117***	0,196	0,101**	0,053
L.SB	0,058*	0,030	0,053*	0,049	0,062**	0,031
L.MEPT	0,023*	0,014	0,023*	0,019	0,025*	0,014
L2.SB	0,014	0,032	0,020	0,052	0,014	0,032
L2.MEPT	0,009	0,014	0,008	0,019	0,007	0,014
Size	Não incluída		Incluída		Incluída	
Industry	Não incluída		Não incluída		Incluída	
Year	Não incluída		Não incluída		Incluída	
N	670		670		670	
Prob > F	0,1344		0,1561		0,0881	
Adj. R – squared	0,1000		0,0125		0,0417	
t-test Controlos	n.a.		0,3237		0,1518	

Nota: *, ** e *** significância estatística a 10%, 5% e a 1%, respetivamente.

À imagem dos testes feitos para o modelo (i), foram criadas regressões com e sem as variáveis de controlo. Pela estatística F podemos afirmar que apenas o modelo que inclui todas as variáveis de controlo (ii c), é estatisticamente significativo para a

explicação da performance das empresas através das variáveis independentes (a 10% de significância). Os coeficientes das variáveis independentes são estatisticamente significativos para as três regressões, pelo que se irá analisar mais aprofundadamente o modelo (ii c).

Os resultados sugerem que a satisfação dos colaboradores e dos clientes do ano anterior tem uma relação positiva com a performance das empresas no ano corrente. Assim, as empresas que empregam colaboradores que estavam satisfeitos no ano anterior têm associada uma melhoria da rendibilidade de 2,51%. A satisfação dos clientes no ano anterior tem também associada uma melhoria de rendibilidade de 6,23%.

Quanto à satisfação dos colaboradores e dos clientes dois anos antes ao ano do estudo não é possível concluir, uma vez que apesar de positivos, os coeficientes não são estatisticamente significativos. Estes resultados sugerem um desfasamento temporal de um ano, tal como evidenciado nos estudos de Ruste t al (2002) e Guo et al (2004).

Pela observação do R^2 , podemos aferir que o modelo explica cerca 4,17% da performance financeira das empresas. Como já foi referido anteriormente, este é um valor muito reduzido, no entanto normal, tendo em conta o tipo de estudo que está a ser conduzido.

De referir que o modelo (ii) foi também testado com FE e RE mas, os resultados gerados não eram estatisticamente significativos. Foram também testadas outras combinações de *lags*, nomeadamente, 1 *lag* e ano corrente e 2 *lags* e ano corrente, sem que no entanto tivessem surgido resultados estatisticamente significativos.

4.5. *Análise de Robustez*

Como teste de robustez foram ainda realizados testes com outras variáveis dependentes, nomeadamente com o ROA calculado a partir do EBIT, ROE (calculado com o EBIT e EBITDA) e ainda com o rácio volume de negócios por número de colaboradores. No entanto, uma vez que os resultados foram sempre semelhantes, apenas se apresenta os resultados do modelo que contém variável dependente descrita no subcapítulo anterior.

Foram também retirados os *outliers* da amostra, de forma a perceber se os valores mais extremos tinham influência nos resultados estatísticos, no entanto os resultados obtidos foram muito semelhantes ao teste com a amostra completa. Uma vez que este teste não adiciona nenhum dado novo ao estudo, optou-se por não apresentar os resultados.

4.6. *Análise Adicional*

De forma adicional estimaram-se dois novos modelos que utilizam como variável dependente a diferença da performance no ano primeiro ano de observação e o último. Estes dois últimos modelos, pela condicionante da variável dependente, apenas têm uma observação por empresa. As variáveis de estudo são medidas pelo número de vezes que a empresa foi premiada durante o período amostral estudado (iii). No (iv) as variáveis de estudo são igualmente *dummies* e assumem valor 1 caso tenham sido premiadas, pelo menos uma vez, durante o período amostral.

Os modelos estimados representam-se da seguinte forma:

(iii)

$$ROA_{n-(n-4)} = \beta_0 i_{i,t} + \beta_1 N SB_{i,t} + \beta_2 N MEPT_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \beta_4 Industry_i + \epsilon_{i,t}$$

(iv)

$$ROA_{n-(n-4)} = \beta_{0i,t} + \beta_1 SB_{i,t} + \beta_2 MEPT_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \beta_4 Industry_i + \epsilon_{i,t}$$

Na tabela 8 é possível consultar os resultados estatísticos das regressões estudadas adicionalmente. Os novos modelos não apresentam conclusões estatisticamente significativas, visto que em ambos não é possível rejeitar a hipótese de nulidade conjunta dos coeficientes do modelo, através da estatística F. Assim, não pode ser reconhecida a validade destes modelos. **Tabela 8** – Resultados da regressão linear dos modelos da análise adicional

	ROA (iii)			ROA (iv)	
	Coef.	Std. Err.		Coef.	Std. Err.
β_0	0,184	0,280	β_0	0,1582	0,279
N SB	0,019	0,086	SB	0,0856	0,140
N MEPT	-0,006	0,028	MEPT	0,0694	0,073
Size	Incluída		Size	Incluída	
Industry	Incluída		Industry	Incluída	
N	335		N	335	
Prob > F	0,9344		Prob > F	0,8949	
Adj. R - squared	0,0192		Adj. R - squared	0,0163	
t-test Controlos	0,8641		t-test Controlos	0,8635	

Nota: *, ** e *** significância estatística a 10%, 5% e a 1%, respetivamente.

Os coeficientes das variáveis independentes do modelo (iii) não são estatisticamente significantes, pelo que a interpretação do seu sinal não tem validade estatística. Assim, concluímos que o número de vezes que as empresas são premiadas com a distinção de Superbrand e MEPT não está associada à evolução da performance das empresas no período estudado (2011 a 2014).

À semelhança das conclusões relativas ao modelo (iii), no modelo (iv) também não podemos interpretar os coeficientes das variáveis independentes, por estes não serem estatisticamente significativos, o que impossibilita a validação empírica da relação

positiva entre a premiação das empresas durante o período amostral e a evolução da performance financeira.

5. CONCLUSÕES, LIMITAÇÕES E INVESTIGAÇÃO FUTURA

5.1. Principais conclusões do estudo

Com a evolução da gestão e das medidas de avaliação, das empresas e dos gestores, as medidas não financeiras têm vindo a ganhar uma utilização generalizada nas organizações. A utilização deste tipo de medidas é muito benéfica para as empresas, uma vez que conseguem avaliar dimensões da empresa que eram desvalorizadas numa análise financeira.

Contudo, esta vasta utilização de medidas não financeiras no mundo empresarial não tem sido acompanhada por uma validação teórica/académica da sua utilização. Estudos anteriores mostram resultados contraditórios relativamente à relação entre a performance financeira das empresas e a medidas não financeiras de clientes e colaboradores, por exemplo Banker et al (2005) concluem empiricamente que a satisfação dos clientes tem uma relação positiva com a rentabilidade das empresas, enquanto Tornow e Wiley (1991) defendem uma relação negativa. O presente estudo tem como objetivo analisar no contexto português a relação entre as medidas não financeiras, satisfação dos colaboradores e dos clientes, e a performance financeira das empresas, medida por via do ROA.

Empiricamente não foi encontrada uma relação entre as medidas não financeiras relacionadas com os colaboradores e clientes e a performance financeira das empresas,

quando as variáveis correspondem todas ao mesmo ano. Estes resultados estão em linha com os estudos de Bernhardt et al (2000) e Chi e Gurson (2009) que defendem que não existe uma relação positiva entre a satisfação dos colaboradores e a performance financeira das empresas. Os resultados relacionados com os clientes são contraditórios à generalidade da literatura, que aponta para uma relação positiva com a performance financeira (Ittner e Lacker, 1998).

Por outro lado, foi possível comprovar empiricamente o efeito *lead-lag* da relação entre as medidas não financeiras relacionadas com os colaboradores e clientes e a performance financeira das empresas. Encontrou-se evidência estatística que confirma que a premiação com SB e MEPT está associada positivamente à rendibilidade do ativo do ano seguinte. Tal como concluído por Bernhardt et al (2000) e Guo et al (2004), este estudo apresenta uma relação positiva entre as variáveis estudadas com um desfasamento temporal de um ano.

Em suma, foram encontradas evidências estatísticas que suportam a relação positiva entre a satisfação dos colaboradores e a satisfação dos clientes com a performance do período seguinte.

5.2. Limitações e pistas de investigação futura

A principal limitação deste estudo prende-se com os dados, uma vez que a escolha das empresas não premiadas é resultado de uma escolha, que pode nem sempre refletir de forma verdadeira a realidade. As empresas não premiadas foram escolhidas por serem semelhantes às vencedoras no tipo de atividade que praticam e por serem de tamanho equivalente (em termos de ativo e de número de colaboradores).

O estudo inclui empresas de diferentes sectores de atividade. O facto de serem considerados todos na mesma amostra poderá ter tido influência nos resultados obtidos, uma vez que existem fatores específicos e característicos de cada sector.

Uma vez que a amostra do estudo é composta por empresas portuguesas para o período de 2011 a 2014, os resultados são ainda enviesados pelas crises de 2008 e de 2011. Os níveis de rendibilidade são muito baixos o que pode ter influenciado os resultados alcançados. Outra limitação prende-se com a possibilidade de causalidade inversa entre performance e satisfação, isto é, a possibilidade de empresas com maior performance poderem investir mais na satisfação dos seus colaboradores e clientes. Ainda que a utilização de *lags* minimize problemas de causalidade inversa, não é possível excluir por completo esta situação ainda para mais quando os modelos não apresentaram resultados estatisticamente significativos quando foram considerados *fixed effects* ou *random effects* por empresa.

Como investigação futura seria interessante para a literatura estudar o efeito da satisfação dos colaboradores e dos clientes no valor de mercado das empresas, como sugere o estudo de Edmans (2011) e perceber se no contexto português os investidores reconhecem a importância deste tipo de indicadores não financeiros. Outra pista de investigação futura passa por uma análise multivariada, utilizando um *Structural Equation Model* para estudar o efeito da satisfação dos colaboradores na performance financeira, mediada pela satisfação dos clientes, utilizando uma amostra constituída por empresas portuguesas. Este tópico foi já estudado por vários autores, nomeadamente por Bernhardt et al (2000) e são sugeridas relações recíprocas entre as variáveis.

REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICAS

- Abdel-Maksoud, A., Dugdale, D., & Luther, R. (2005). Non-Finacial Performance Measurement in Manufacturing Companies. *British Accounting Review* 37 (3), 261-297.
- Ahire, S. (1996). TQM Age versus quality: Empirical Investigation. *Production and Inventory Management Journal* 37 (1), 18-33.
- Anderson, E., & Sullivan, M. (1993). The Antecedents and Consequences of Costumer Satisfaction for Firms. *Marketing Science* 12 (2), 125-143.
- Anderson, E., Fornell, C., & Lehmann, D. (1994). Costumer Satisfaction, Market Share, and Profitability: Findings From Sweden. *Journal of Marketing* 58 (3), 53-66.
- Antoncic, J., & Antoncic, B. (2011). Employee Satisfaction, Intrapreneurship and Firm Growth: A Model. *Industrial Management Data Systems* 111 (4), 589-607.
- Arvidsson, S. (2011). Disclouser of Non-Financial Information in the Annual Report: A Management-Team Perspective. *Journal of Intellectual Capital* 12 (2), 277-300.
- Banker, R., Potter, G., & Srinivasan, D. (2000). An Ampirical Investigation of an Incentive Plan that Includes Nonfinancial Performance Measures. *The Accounting Review* 75 (1), 65-92.
- Banker, R., Potter, G., & Srinivasan, D. (2005). Association of Nonfinancial Performance Measures with the Financial Performance of a Lodging Chain. *Cornell Hotel & Restaurant Administration Quarterly* 46 (4), 394-412.
- Belas, J., & Gabcova, L. (2016). The Relationship among Customer Satisfaction, Loyalty and Financial Performance of Commercial Banks. *Ekonomie A Management* 19 (1), 132-147.
- Bernhardt, K., Donthu, N., & Kennett, P. (2000). A Longitudinal Analysis of Satisfaction and Profitability. *Journal Of Business Research* 47 (2), 161-171.

- Brown, S., & Peterson, R. (1993). Antecedents and Consequences of Salesperson Job Satisfaction: Meta-Analysis and Assessment of Casual Effects. *Journal of Marketing Research* 30 (1), 63-77.
- Bryant, L., Jones, D., & Widener, S. (2004). Managing Value Creation within the Firm: An Examination of Multiple Performance Measures. *Journal of Management Accounting Research*, 16 (1), 107-131.
- Buzzell, R., Gale, B., & Sultan, R. (1973). Market Share - A Key to Profitability. *Harvard Business Review* 51 (1) 97-106.
- Buzzell, R., & Wiersema, F. (1981). Modelling Changes in Market Share: A Cross Sectional Analysis. *Strategic Management Journal* 2 (1), 27-42.
- Center for Advanced Human Resource Studies (2010). Identify Critical Factors to Turn Workforce Satisfaction Into Bottom-Line Results. *CAHRS Research Link* 6, Ithaca, NY: Cornell University, ILR School.
- Chenhall, R., & Langfield-Smith. (2007). Multiples Perspectives of Performance Measures. *European Management Journal* 25 (4), 266-282.
- Chi, C., & Gursoy, D. (2009). Employee Satisfaction and Financial Performance: An Empirical Examination. *International Journal of Hospitality and Management* 28 (2), 245-253.
- Cohen, J., Krishnamoorthy, G., & Wright, A. (2008). Waste is Our Business, Inc.: The Importance of Non-Financial Information in the Audit Planning Process. *Journal Of Accounting Education* 26 (3), 166-178.
- Edmans, A. (2006). Does the Stock Market Fully Value Intangibles? Employee Satisfaction and Equity Prices. *Journal of Financial Economics* 101 (3), 621-640.
- Ellis, J., Fee, C., & Thomas, S. (2012). Proprietary Costs and the Disclosure of Information About Customers. *Journal Of Accounting Research* 50 (3), 685-727.
- Feltham, G., & Xie, J. (1994). Performance Measure Congruity and Diversity in Multi Task Principal/Agent Relations. *Accounting Review* 69 (3), 429-453.

- Fernández, B., Callén, Y., & Gadea, J. (2011). Stock Price Reaction to Non-Financial News in European Technology Companies. *European Accounting Review* 20 (1), 81-111.
- Fornell, C. (1992). A National Customer Satisfaction Barometer: The Swedish Experience. *Journal of Marketing* 56 (1), 6-21.
- Griffin, A., & Hauser, J. (1993). The Voice of The Customer. *Marketing Science* 12 (1), 60-776.
- Guiso, L., Spienza, P., & Zingales, L. (2015). The Value of Corporate Culture. *Journal of Financial Economics* 117 (1), 60-76.
- Guo, C., Kumar, A., & Jiraporn, P. (2004). Customer Satisfaction and Profitability: is There a Lagged Effect? *Journal of Strategic Marketing* 12 (3), 129-144.
- Hardie, N. (1998). The Effects of quality on Business Performance. *Quality Management Journal* 5 (3), 65-68.
- Hatane, S. (2015). Employee Satisfaction and performance as Intervining Variables of Learning Organization on Financial Performance. *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 211 (1), 619-628.
- Hauser, J., Simester, D., & Wernerfelt, B. (1994). Customer Satisfaction Incentives. *Marketing Science* 13 (4), 327-350.
- Hemmer, T. (1996). On the Design and Choise "Modern" Management Accountin Measures. *Journal of Managerial Accounting Research* 8 (1), 87-116.
- Heskett, J., Jones, T., Loveman, G., Sasser, W. & Schilesinger, L. (1994). "Putting the Service-Profit Chain to Work". *Harvard Business Review*, 72 (2), 164-170.
- Heskett, J., Jones, T., Loveman, G., Sasser, W. & Schilesinger, L. (2008). "Putting the Service Profit Chain to Work". *Harvard Business Review*, 86 (7/8), 118-12.
- Huang, M., Meschke, P., & Guthrio, J. (2015). Family Firms, Employee Satisfaction, and Corporate Performance. *Journal of Corporate Finance* 34 (1), 108-127.

- Ittner, C., & Larcker, D. (1998). Are Nonfinancial Measures Leading Indicators of Financial Performance? An Analysis of Costumers Satsfaction. *Journal of Accounting Research* 36 (1), 1-35.
- Ittner, C., & Larcker, D. (2003). Coming Up Short on Nonfinancial Performance Measurement. *Harvard Business Review*, 81 (11), 88-95.
- Ittner, C., Larcker, D., & Rajan, M. (1997). The Choice of Performance Measures in Annual Bonus Contracts. *Accounting Review*, 72 (2), 231-256.
- Kaplan, R., & Norton, D. (1992). The Balanced Scorecard - Measures That Drive Perormance. *Harvard Business Review* 70 (1), 71-79.
- Kaplan, R., & Norton, D. (2001). Transforming the Balanced Scorecard from Performance Measurement of Strategic Management: Part 1. *Accounting Horizons* 51 (1), 87-104.
- Kotane, I., & Kuzmina-Merlino, I. (2011). Non-Financial Indicators for Evaluation of Business Activity. *European Integration Studies* 5 (1), 213-219.
- Koys, D. (2003). How Achievement of Human-Resources Goals Drives Restaurant. *Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly* 44 (1), 17-24.
- Lawler, E., & Porter, L. (1967). The Effect of Performance on Job Satisfaction. *Industrial Relantions* 7 (1), 20-28.
- Lee, T., & Mitchell, T. (1994). An Alternative Approach: The Unfolding Model of Employee Turnover. *The Academy of Management Review* 19 (1), 51-89.
- Lev, B., & Zarowin, P. (1999). The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them. *Jurnal of Accounting Research* 37 (2), 353-385.
- Maiga, A., & Jacobs, F. (2005). Antecedents and Consequences of Quality Performance. *Behavioral Research in Accounting* 17 (1), 111-131.
- Muhlbacher, J., Siebenaler, T., & Wurflingsdobler, U. (2016). The Rise of Non Financial Performance Measures in Annual Reports. An Analysis of ATX-listed Cmpanies. *Trends Economics and Management* 25 (1), 9-21.

- Nunes, P., Serrasqueiro, Z., & Sequeira, T. (2009). Profitability in Portuguese Services Industries: a Panel Data Approach. *The Services Industries Journal* 29 (5), 693-707.
- Oliver, R. (1980). A Cognitive Model of the Antecedents and Consequences of Satisfaction Decision. *Journal of Marketing Research* 58 (4), 460-469.
- Orens, L., & Lybaert, N. (2015). Disclosure of Non-Financial Information: Relevant to Financial Analysts?. *Review of Business and Economic Literature* 58 (4), 375-405.
- Ostroff, C. (1992). The Relationship Between Satisfaction, Attitudes, and Performance: A Organizational Level Analysis. *Journal of Applied Psychology* 77 (6), 963-974.
- Quinlan, M., Zemke, R., Snider, J., Nemeroff, D., Reinemund, S., Ayling, R., Singh, K., Perkins, J., Antonini, J. & Loeb, W. (1991). How Does Services Drive the Company? *Harvard Business Review* 69 (6), 146-157.
- Rucci, A., Kirn, S., & Quinn, R. (1998). The Employee-Customer Profit Chain at Sears. *Harvard Business Review* 76 (1), 82-97.
- Rust, R., Moorman, C., & Dickson, P. (2002). Getting Return on Quality: Revenue Expansion, Cost Reduction, or Both? *Journal of Marketing* 66 (4), 7-24.
- Rust, R., Stewart, G., Miller, H., & Pielack, D. (1996). The Satisfaction and Retention of Frontline Employees. *International Journal of Service Industry Management* 7 (5), 62-80.
- Spector, P. (1997). Job Satisfaction: Application, Assessment, Causes, and Consequences. *Personnel Psychology* 51 (2), 513-516.
- Sriram, R. (2008). Relevance of Intangible Assets to Evaluate Financial Health. *Journal of Intellectual Capital* 9 (3), 351-66.
- Szymanski, D., Bharadwaj, S., & Varadarajan, P. (1993). An Analysis of the Market Share-Profability Relationship. *Journal Of Marketing* 57 (3), 1-18.

- Tornow, W., & Wiley, J. (1991). Service Quality and Management Practices: A Look at Employees Attitudes, Customer Satisfaction, and Bottom-Line Consequences. *Human Resource Planning* 14 (2), 105-115.
- Tse, D., & Wilton, P. (1988). Models of Consumer Satisfaction Formation: An Extension. *Journal of Marketing Research* 25 (2), 204-212.
- Wiley, J. (1991). Customer Satisfaction: A Supportive Work Environment and Its Financial Cost. *Human Resource Planning* 14 (2), 117-127.
- Yee, R., Yeung, A & Cheng, T. (2008). The Impact of employee Satisfaction on Quality and Profitability in High-Contact Service Industries. *Journal of Operations Management* 26 (5), 651-668.

ANEXOS

Anexo 1 – Descrição da amostra, agrupada por atividades (secção de CAE)

Secções	Atividades	Nº de empresas	Nº de observações totais	Percentagem (%)	Nº de observações Superbrands	Nº de observações MEPT
B e C	Indústria	45	180	13%	9	31
D e E	Utilities	6	24	2%	4	5
F	Construção	21	84	6%	0	33
G	Comércio	75	300	22%	16	64
H	Transportes	14	56	4%	1	13
I	Alojamento e Restauração	16	64	5%	0	14
J, K e L	Serviços de Seguros, Imobiliários e Financeiros	86	344	26%	23	88
M e N	Serviços de Consultoria e Administração	58	232	17%	0	65
O, P, Q, R, S, T e U	Serviços de Apoio	14	56	4%	8	5
Total		335	1340	100%	61	318